



陕西广电融媒体集团有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 1091 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 25 日

本次跟踪发行人及评级结果

陕西广电融媒体集团有限公司

AA⁺/稳定

本次跟踪债项及评级结果

“23 陕广 01”

AA⁺

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于陕西广电融媒体集团有限公司（以下简称“陕西融媒体集团”或“公司”）获得的股东支持力度很大、具有很强的区域垄断性且市场地位突出、IPTV 业务持续发展对收入形成补充、业务多元化程度较高以及银行授信较为充足等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司主营业务面临新业态挑战、营业总收入下滑且固定成本费用高企令使得公司连续两年亏损、资本实力弱化、债务规模持续增长、财务杠杆升至高位以及核心子公司经营和内控风险高等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望

中诚信国际认为，陕西广电融媒体集团有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，盈利能力及收入水平均大幅提高且具有可持续性等。

可能触发评级下调因素：行业政策发生改变，对公司造成较大不利影响；传统收视业务规模进一步下降，盈利水平大幅恶化；债务规模大幅上升，偿债能力大幅弱化，流动性压力大幅增加等。

正 面

- 实际控制人具备很强的资源协调能力，对公司支持力度很大，跟踪期内省级财政拨付资金转增公司资本金
- 控股子公司陕西广电网络传媒（集团）股份有限公司（以下简称“广电网络”）是陕西省内唯一电视业务运营商，具有很强的区域垄断性，市场地位突出
- 公司是陕西省内唯一IPTV集成播控平台，IPTV业务持续发展，对收入形成补充，业务多元化程度较高，具有一定抵御行业下行风险的能力
- 公司银行可使用授信较为充足

关 注

- 公司主营业务面临新业态挑战，营业总收入下滑、固定成本费用高企令公司连续两年亏损，资本实力弱化
- 集团客户业务发展及在建项目的资金需求较高，债务规模持续增长，杠杆水平升至高位
- 广电网络经营及内控风险高

项目负责人： 吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员： 刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

● 财务概况

陕西融媒体集团（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	138.01	151.60	143.83	143.35
所有者权益合计（亿元）	43.13	36.15	25.96	24.34
负债合计（亿元）	94.88	115.45	117.87	119.02
总债务（亿元）	63.86	76.05	77.67	78.86
营业总收入（亿元）	42.93	30.22	22.53	4.50
净利润（亿元）	0.06	-7.22	-10.83	-1.62
EBITDA（亿元）	8.18	2.68	-1.19	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	2.36	-0.42	2.22	0.16
营业毛利率(%)	25.44	20.70	14.53	11.49
总资产收益率(%)	1.42	-2.95	-5.33	--
EBIT 利润率(%)	4.56	-14.14	-34.96	--
资产负债率(%)	68.75	76.15	81.95	83.02
总资本化比率(%)	59.69	67.78	74.95	76.42
陕西融媒体集团（母公司口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	31.02	42.22	48.12	47.36
所有者权益合计（亿元）	5.82	5.50	6.89	6.89
负债合计（亿元）	25.20	36.72	41.23	40.47
总债务（亿元）	9.95	16.44	18.01	17.80
营业总收入（亿元）	1.10	1.19	1.92	0.26
净利润（亿元）	0.20	-0.62	0.45	-0.01
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.08	-1.64	-0.99	0.03
营业毛利率(%)	56.27	54.23	74.90	51.52
资产负债率(%)	81.24	86.98	85.68	85.46

注：1、中诚信国际根据陕西融媒体集团提供的经中审亚太会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年度审计报告、经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年度审计报告、经中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计¹并出具标准无保留意见的2024年度审计报告以及未经审计的2025年一季度财务报表整理。其中，2022年、2023年财务数据分别采用了2023年、2024年审计报告期初数，2024年财务数据采用了2024年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

● 同行业比较（2024年数据）

公司名称	资产总额（亿元）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	经营活动净现金流（亿元）	资产负债率(%)
吉视传媒	130.73	19.82	-4.75	3.15	58.64
陕西融媒体集团	143.83	22.53	-10.83	2.22	81.95

中诚信国际认为，陕西融媒体集团与吉视传媒均为省内唯一电视业务运营商，具备区域垄断优势；公司IPTV业务发展态势良好，业务多样性表现强于可比企业；公司收入表现更佳，但固定成本费用高企且集团客户业务对资金形成占用使其净利润及经营活动净现金流水平弱于吉视传媒；同时，公司实收资本规模较小，外部融资需求较大，财务杠杆比率高于可比企业。

注：“吉视传媒”（601929.SH）为“吉视传媒股份有限公司”简称。

● 本次跟踪情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
23陕广01	AA+	AA+	2024/6/14 至本报告出具日	6/6	2023/03/24~2026/03/24	--

注：债券余额为2025年3月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
陕西融媒体集团	AA+/稳定	AA+/稳定	2024/6/17 至本报告出具日

¹ 因原会计师事务所天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）受到中国证监会行政处罚，被暂停证券服务业务6个月，此事件可能影响公司2024年财务报告审计工作，基于审慎性原则，公司将财务报告审计机构变更为中兴华会计师事务所（特殊普通合伙）。

● 评级模型

陕西广电融媒体集团有限公司评级模型打分(TY_2024_04_2025_1)

行业风险: 3

运营实力: 5

业务风险: 5

财务风险: 3

ESG 因素: -1

流动性评估: 0

特殊调整: 1

BCA: a

外部支持提升: 3

模型级别: AA

注:

调整项: 核心子公司经营和内控风险高, ESG 因素对公司经营和信用风险产生一定负面影响。受行业下行影响, 公司亏损导致财务风险得分较低, 但公司融资渠道畅通, 实际财务风险可控。

外部支持: 公司控股股东及实际控制人均为中共陕西省委宣传部, 公司作为陕西省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商, 承担党媒政网的重要职能, 且陕西省近年来经济稳步发展、人口数量持续增加为业务发展提供了有力支撑。中诚信国际认为, 由于控股股东及实际控制人具备较强的金融资源等的协调能力, 对公司支持意愿很强, 跟踪期内省级财政拨付专项资金转增资本金, 公司获得的外部支持由调升 2 个子级调整为调升 3 个子级。

模型级别: 模型级别仅作为信用评级委员会评定最终信用等级的重要参考, 模型级别与最终级别之间可能存在差异。

方法论: 中诚信国际通用行业评级方法与模型 TY_2024_04

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步推进的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接 https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，2024 年以来“双治理”工作开展取得成效，各类融合套餐的推出令 5G 用户数持续增加，共同带动我国有线电视网络用户实现回流，但传统有线电视业务发展仍面临一定压力，需持续关注激烈的市场竞争对有线电视运营商经营及盈利状况的影响。

近年来，我国有线电视用户流失现象显著。2024 年，全国电视“套娃”收费和操作复杂治理取得系列新成效，通过规范收费行为、减少收费项目、优化操作体验等令有线电视回归公共属性，全国直播频道用户月平均活跃率 62.2%，较治理前上涨 9.6%。同时，国家广电总局面向未来系统谋划，统筹有线、无线、卫星等方式加快建设新型广电网，广电企业推出各类融合套餐，为用户回归大屏提供了产品及服务层面的支撑，截至 2024 年末，广电 5G 用户超过 3,275 万户。此外，全国 27 个省（区、市）788 个县通过政府购买服务等方式为特殊群体提供免费或低收费有线电视收视服务，其中青海在全省实施政府购买。上述原因共同带动 2024 年末全国有线电视实际用户增至 2.09 亿户。收入方面，广播电视台新媒体业务、广电 5G 业务等成为收入增长点，2024 年，全国广播电视台和网络视听行业总收入 14,878.02 亿元，同比增长 5.32%。整体来看，受互联网视听平台和短视频平台的冲击，用户收视习惯与收看方式改变推动行业转型升级，驱动有线电视行业进一步发展，但作为市场的后进入者，5G 移动电话和固定互联网宽带市场面临着严峻的市场竞争，需关注激烈的市场竞争对有线电视运营商经营及盈利状况的影响。

中诚信国际认为，广电网络具有很强的区域垄断性，但受新媒体冲击及行业竞争加剧影响，有线电视用户逐年流失；宽带业务、集团客户业务对收入形成补充，但需关注其收入稳定性以及应收账款回收情况；此外，IPTV 业务使得陕西融媒体集团业务多元化程度较高，未来需关注电视台纳入合并范围后，公司业务经营情况以及财务情况。

2024 年以来，公司产权结构无较大变化，多位董事及高级管理人员发生变动，取得及处置子公司对业务结构无重大影响，战略方向较为明确；公司将省级财政拨付转增为企业资本金，后续资本金实缴情况仍有待关注。

截至 2025 年 3 月末，公司注册资本为 12.56 亿元，实收资本 3.03 亿元²，中共陕西省委宣传部持

² 根据中共陕西省委宣传部《关于陕西广电融媒体集团将财政专项资金转增为企业资本金的批复》（陕宣函〔2024〕142 号），公司将 2012 年至 2024 年期间省级财政拨付的专项资金合计 1.18 亿元转增为企业资本金；注册资本拟由 12.56 亿元增至 13.74 亿元，尚待完成工商变更。根据陕西省政府《关于省级广播电视台体制机制改革的实施方案》（陕办字〔2020〕21 号），拟将陕西广播电视台净资产作为注册资本注入公司，因陕西广播电视台资产属于事业资产，划转手续须经省政府批准，目前审批手续尚在进行中。同时，截至目前陕西广播电视台净资产已大幅减少，划转至公司也无法缴足注册资本金，因此，陕西省广播电视台已向省政府申请将长安南路 336 号省广电中心大院（除地球站）土地及建筑物、长安南路 88 号省广播电视台发射塔土地及建筑物、省广播电视台秦岭发射台土地及建筑物等土地房产资产划转至公司，通过评估作为资本金注入，剩余不足部分以现金补足。目前省政府已召开专题会议研究推进资产划转事宜，预计涉及注册资本金的资产划转手续预计将于 2025 年底之前完成，现金

有公司 100% 股权，为公司唯一股东及实际控制人。

公司不设监事会，2024 年以来，多位董事及高级管理人员因退休或工作变动离任³，虽均为正常人事变动且不影响公司日常经营及董事会运作，但仍需对上述变动对未来战略布局及执行情况的影响保持关注。

2024 年，依据陕西省广播电视台局《关于永吕汽修厂进入市场化处置的批复》，陕西广电猫汽车服务有限公司成为公司全资子公司，纳入公司合并范围；同时，陕西广电泽福房地产有限责任公司（以下简称“泽福房地产”）清理调整工作完成⁴，不再纳入公司合并范围，以上对公司业务结构无重大影响。

战略方面，公司始终聚焦主责主业，以智慧新广电为方向，积极拓展融合网络媒体全业务，以秦岭云、融媒体、雪亮工程等重点项目和业务为抓手，加快转型业务布局和速度发展，促进新旧动能转换，推动高质量发展，实现经营效益，不断提升公司价值。

公司有线电视业务具有很强的区域垄断性，但受新媒体冲击及市场竞争加剧影响，有线电视业务收入及用户数进一步下降；5G 业务布局加速，集团客户业务发展势头良好，但需持续关注集团客户业务的款项占用及回收情况、大众和政企业务转型落地情况等。

公司有线电视板块业务由子公司广电网络负责运营，广电网络是陕西省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，前期已完成陕西省内各市、县级有线电视网络运营公司的有线网络整合工作，业务具有很强的区域垄断性。

基本收视业务方面，2024 年以来，受行业竞争加剧以及手机等其他终端对于电视用户分流影响，公司有线电视用户数进一步下降，基本收视维护业务收入及 ARPU 值亦有所下降。

增值业务方面，广电网络推出付费频道、高清互动电视等多种增值业务，通过“秦岭云”⁵平台提供标清频道 89 套、高清频道 97 套、4K 超高清频道 3 套、付费频道 47 套，并向互动用户提供 106 套频道的 3 小时时移和 7 天回看，另提供 3.39 万小时免费点播内容，以内容优势增强对用户的吸引力。2024 年以来，点播量上升推动付费节目收入小幅增长，但受新媒体冲击及市场竞争加剧影响，增值业务收入整体有所减少，增值业务 ARPU 值亦同比下降。“秦岭云”平台为用户提供包括广电奇异视界、广电酷喵、广电极光、新东方 TV 学堂等应用在内的 38 款增值产品，涵盖 VIP 影视、教育、生活、游戏等多方面内容，并组织专项营销、线上线下联动、细化网格管理，截至 2025 年 3 月末，“秦岭云”智能终端数量为 129.14 万个。此外，公司加大学校、酒店、政府机关的拓展力度，加快增量市场开发，一定程度上有望缓解传统业务收入快速下滑。

³ 补足的资本金于 2026 年底之前完成。

⁴ 2024 年 2 月，公司党委委员、副总经理冯忠义和李雪退休；2024 年 5 月，党委副书记、董事、总编辑胡劲涛退休，党委副书记、董事赵汝逊退休；2024 年 8 月，党委副书记、董事、总经理安平因工作变动离任。同时，根据陕西省委省政府决定，任命蹇军为公司党委副书记、董事、总编辑，郭雄为党委委员、副总编辑，薛朝慧为党委委员、副总经理，邱陆为党委委员、副总编辑，鲁吉安为党委委员、副总经理，刘鸣韬为总会计师。目前公司董事会由 3 名董事组成。

⁵ 2024 年 3 月 1 日，公司向子公司陕西省广播电视台信息网络股份有限公司（以下简称“广播电视台股份”）下发《关于泽福房地产公司重组情况的回复》文件，由其推进泽福房地产清理调整工作。2024 年 12 月 11 日，泽福房地产完成股权工商变更，广播电视台股份退出该公司股东，不再纳入合并范围。

⁵ 广电网路基于覆盖陕西省的全光双向网络和互联网交互平台打造了“秦岭云”智能终端，能够为广大用户提供“电视+宽带+应用”的融合业务，通过包含不同内容和带宽的多样化套餐，满足用户差异化需求。

5G 业务方面，公司推出集移动电话号卡、有线电视、宽带、应用于一体的固移融合套餐，形成了全媒体、多网络、综合性的业务体系和“有线+5G”融合发展新格局，以提升大众业务整体续费率和接入率，实现稳主业目标。2024 年 5G 通讯业务实现收入 0.24 亿元，同期末 5G 移动用户数为 72.15 万户。整体来看，5G 业务有望成为公司未来新的收入增长点，但尚处于拓展培育阶段，其对公司收入利润贡献情况有待进一步关注。

表 1：近年来公司有线电视基本收视业务及增值业务经营情况（万户、亿元、元/月）

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
有线电视用户数	526.53	511.39	499.17	494.70
有线电视基本收视维护业务收入	7.98	6.16	4.51	0.67
基本业务 ARPU 值	20.20	16.73	13.94	12.96
增值业务收入	3.69	3.33	2.52	0.55
其中：付费节目	0.20	0.32	0.35	0.08
高清互动	1.69	1.39	0.76	0.16
其他增值业务	1.80	1.62	1.41	0.31
增值业务 ARPU 值	5.84	5.43	4.21	3.51

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

宽带业务⁶方面，2024 年以来，公司推出优惠套餐并加大市场拓展力度，集团专网专线数量均略有增加，但由于行业竞争加剧，个人宽带用户数有所下降，加之优惠力度较大，当期宽带业务收入同比下降。公司无互联网出口带宽，需租用电信运营商出口带宽，数据业务发展受到电信运营商的限制，公司在资金规模及收入水平等方面与传统电信运营商尚存在一定差距。

表 2：近年来公司宽带用户数及收入情况（万户、万条、亿元）

项目	2022	2023	2024	2025.1~3
个人宽带业务用户	132.29	132.83	130.69	129.65
专网专线	9.20	9.60	9.90	9.96
宽带业务收入	4.79	4.10	3.84	0.86

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司集团客户业务主要包括平台建设和工程施工业务以及商品销售业务⁷，其中，平台建设及工程施工业务以雪亮工程为主，同时还包括应急广播、智慧党建、数字乡村等项目。公司通过持续聚焦重点区域、整合资源、提升项目方案等方式来提升政企业务的质量，同时压降项目运维成本、工程和设备成本提升项目盈利能力。跟踪期内，公司项目获取承压，使得政企业务收入下滑。截至 2025 年 3 月末，公司累计签约落地 4 个地市、57 个县区雪亮工程项目，标的总额 24.95 亿元，2024 年及 2025 年一季度雪亮工程业务分别实现收入 1.46 亿元和 0.16 亿元。平台建设和工程施工业务受政策及政府招标进展等影响较大，款项支付可能滞后，收入确认或存在一定时滞性，且对资金形成占用并推升债务规模。跟踪期内，公司持续推进应收账款⁸规模管控和清收工作，通过政府化债、行政推动和法律诉讼等方式推进账款催收，需关注相关款项的收入确认进展及回收情况。

安装工料业务方面，广电网络为陕西省内新入网的有线电视用户提供有线电视安装服务，并收取

⁶ 主要包括向大众用户提供宽带接入服务收取的数据宽带业务收入和向集团用户提供专线接入、虚拟专网、视频监控等服务收取的专网专线业务收入。

⁷ 商品销售业务主要包括摄像头、电子产品、网络设备等商品销售，主要依托系统集成服务以及雪亮工程等业务向客户销售工程所需设备。

⁸ 政府类合作产生的应收账款，公司积极与当地政府沟通，前期政府购买及扶贫业务已获得政府确认，纳入后续化债计划予以解决；2024 年全年广电网络累计清收应收账款 7.86 亿元。

一定的入户工本材料费，收费标准按照陕西省物价局相关规定执行。该板块收入受公司网络覆盖地区新建商品住宅面积影响较大，且竞争较为激烈，需对其收入稳定性保持关注。卫视落地业务方面，该项业务收入主要是国内各省级电视台卫视频道以及有全国落地牌照的购物频道在陕西省内落地传输向公司缴纳的落地费，近年来落地费标准持续下降。2024 年安装工料业务和卫视落地业务分别实现收入 0.22 亿元和 0.38 亿元。

IPTV 业务作为公司发展融媒体平台的重要组成部分，亦是公司未来大力发展的重要方向之一，2024 年，新增与中国移动的合作带动公司 IPTV 业务发展，对收入形成良好补充。

公司是陕西省内唯一 IPTV 集成播控平台，母公司为 IPTV 用户提供基础视听节目服务，旗下子公司陕西广信新媒体有限责任公司（以下简称“广信新媒体”）依托于公司授权的 IPTV 集成播控平台进行运营，并提供增值服务⁹。此外，为实现公司融媒体战略，广信新媒体推出自主品牌圆点 TV，依托三大运营商提供 IPTV 内容传输，为用户提供丰富的节目内容。受益于平台内容丰富度增加、用户体验提升及合作拓展，近年来用户规模有所增加，截至 2025 年 3 月末，其用户数已达 596.53 万户。2024 年，公司新增与中国移动的 IPTV 业务合作，且三大运营商大力发展战略增值业务，公司 IPTV 业务收入同比增长，对收入形成良好补充，较高的业务多元化程度使得公司具有一定抵御行业下行风险的能力。

陕西乐家电视购物有限责任公司（以下简称“乐家购物”）依托陕西广播电视台开展电视购物业务，2024 年板块收入进一步下降。

公司下属子公司乐家购物负责运营电视购物业务，主要依托于陕西六套电视频道，通过电视节目直播、录播的形式，对销售的 3C 产品、酒水及收藏品等进行推荐；同时，利用电话外呼、新媒体渠道¹⁰以及线下门店渠道作为电视渠道的重要补充。乐家购物在和供应商合作方式上，主要包括收取固定费用¹¹、根据商品设置扣点和根据节目时段收费三种。2024 年，由于电视购物行业整体下行，且新拓展的电商业务仍处于培育阶段，板块收入进一步下降。

公司拟合并陕西广播电视台；未来投资主要围绕融媒体中心的建设，仍面临一定的投资压力。

为适应媒体融合向纵深推进需要、加快建设地方新型主流媒体，中共陕西省委宣传部计划将陕西广播电视台经营性资产整合纳入公司，目前相关资产的经营及管理已由公司接管，但由于陕西广播电视台存在部分待清理资产，陕西广播电视台纳入公司合并范围时间暂未确定¹²。陕西广播电视台纳入合并范围后，需对公司业务经营、未来发展以及财务情况等方面的变化保持关注。

⁹ 母公司提供的基础视听节目服务包括中央、各省级卫视频道及本地地面频道的直播、点播、回看以及精品影视内容的点播等。广信新媒体提供的增值服务主要为用户提供个性化视听节目服务，包括在线教育、在线医疗、交通、游戏、动漫等。IPTV 业务收入主要来自三大运营商，由三大运营商负责终端用户费用的收取，并在收到终端用户付费后，根据业务产品的种类、用户数量及合作协议约定的分成份额与公司及央视、百视通、华数等服务提供商或内容提供商进行收入分成。

¹⁰ 乐家购物建成自营的官方商城、小程序应用、独立 APP；同时与京东、淘宝、抖音等第三方网络销售平台合作，分别入驻旗舰店，实现了电视购物、线下实体和新媒体融合，把陕西六套节目内容进行网络直播，在 APP、微信公众号、网站均可同步观看和达成交易。

¹¹ 合作模式为包档费，即供应商购买电视播放的某时间段来销售商品，一次性付清费用。

¹² 已于 2020 年 7 月完成清产核资工作，2020 年 9 月形成资产划转方案上报省委宣传部，宣传部于 2021 年 2 月批复同意清产核资结果和资产划转方案，同时商请省财政厅确认清产核资结果及资产划转方案。2021 年 8 月经与省委宣传部、省财政厅、省广电局开会讨论，确认清产核资结果、资产划转申报需由省广电局审核上报省财政厅，省广电局聘请事务所对清产核资结果进行逐项审核，2022 年 2 月 24 日会计师事务所对陕西广播电视台、中心管理处资产报废、报损资料进行了专项审核，最终确定清产核资结果。2022 年 4 月，审计报告正式送至省广电局，经广电局审核，并于 2022 年 7 月正式通过局党委会审议，正式行文上报省财政厅。目前省财政厅已将文件及资料进行了初步审核，按照先处理报废资产的意见进行，集团后续将划转方案上报省政府，加速推进资产清查结果及资产划转方案审批工作。

公司主要在建项目包括国家级融媒体综合实验区建设项目以及新型全媒体平台建设项目。截至 2025 年 3 月末，公司在建项目计划总投资 20.39 亿元，尚需投资 6.37 亿元，相关投资安排进一步增加公司融资压力。同时，陕西广播电视台正在建设陕西广播电视发展基地（一期），计划总投资 11.00 亿元，尚需投资 8.33 亿元，一期项目主要为自用的陕西广电传媒中心，二期主要为对外销售及出租的“一带一路”国际媒体产业基地，若陕西广播电视台纳入公司合并范围，公司的投资压力或将进一步加大，目前陕西广播电视发展基地项目已启动招商，预计将于 2025 年底部分交付使用，可贡献一定的租金收入。中诚信国际将持续关注公司在建项目的资金平衡情况以及建成投产后经营及盈利状况。

表 3：截至 2025 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

项目名称	计划总投入	截至 2025.3		未来投资计划			资金来源
		已投入	2025.4~12	2026	2027		
国家级融媒体综合实验区建设项目	19.55	13.78	4.79	0.77	0.21	自筹 4 亿元，贷款、专项债、公司债资金 15.55 亿元	
国家文化大数据分平台暨丝路文创基地建设项目	0.23	0.17	0.03	0.03	--	自筹	
新型全媒体平台建设项目	0.61	0.07	0.54	--	--	自筹	
合计	20.39	14.02	5.36	0.80	0.21	--	

注：国家级融媒体综合实验区建设项目暨陕西广播电视发展基地（二期）项目。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，2024 年，公司营业总收入下滑，刚性成本较高令营业毛利率持续下行，期间费用及减值损失对利润形成较大侵蚀；集团客户业务资金占用较大以及在建项目资金需求较高推升债务规模，持续亏损亦使得权益规模下降，杠杆比率持续上升；公司经营性现金流阶段性转正，但亏损幅度扩大且债务规模上升令各项偿债指标趋弱，需关注公司后续公开市场融资情况及其对偿债能力带来的影响。

盈利能力

2024 年，公司新增与中国移动的合作令 IPTV 业务收入均同比增长，广告代理业务量增加亦带动广告代理收入回升；但传统收视业务市场竞争加剧及受到新媒体冲击等因素使得有线电视业务收入下降势头并未显著缓解，且公司严格控制工程施工、系统集成等低毛利率业务规模，其相关商品销售业务收入规模降至较低水平，当期营业总收入同比大幅下降。同时，固定资产折旧、网络运行维护等成本占比较高且压降空间有限，营业毛利率出现较大幅度下滑。此外，公司销售费用及管理费用有所压降，但财务费用随债务规模扩大进一步增加，且收入降幅较大令期间费用率升至较高水平，对利润形成较大负面影响，经营性业务利润亏损幅度扩大；2024 年应收账款坏账损失同比增加进一步加剧利润侵蚀，上述因素共同导致当期相关盈利指标大幅弱化。2025 年第一季度，传统收视业务延续下行态势，IPTV 业务收入同比增长，当期营业总收入同比下降 10.69%，利润仍亏损。中诚信国际注意到，近年来受新媒体冲击影响，广电行业收入面临较大下行压力，且刚性成本费用仍对利润形成较大侵蚀，2024 年行业内部分企业均出现亏损现象，公司亏损面相对高于同行业企业，仍需持续关注公司业务转型情况、降本增效及扭亏进展。

表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

主体	项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
		收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
广电网络	有线电视业务	21.11	36.85	19.47	20.72	13.74	5.68	2.84	10.81
	商品销售收入	7.03	13.37	3.44	13.97	1.29	6.03	0.62	2.93
	广告代理收入	0.95	4.21	0.18	38.40	0.41	28.03	0.05	11.29
公司母公司	IPTV 基础业务收入	1.10	56.36	1.19	54.23	1.77	75.14	0.26	57.69
广信新媒体	IPTV 增值业务收入	2.24	23.66	2.46	23.99	3.42	17.84	0.36	47.22
乐家购物	电视购物	6.94	2.74	0.41	42.27	0.21	38.10	0.03	66.67
股份公司	其他业务	1.57	13.38	1.70	9.53	1.61	12.42	0.30	10.00
--	其他	1.99	--	1.37	--	0.08	--	0.04	--
营业总收入/营业毛利率		42.93	25.44	30.22	20.70	22.53	14.53	4.50	11.49

注：公司其他收入主要为陕西广电鑫梦传媒科技有限责任公司电子产品销售收入、陕西广电影视文化产业发展有限公司影视剧投资收入、陕西广电飞鸟传媒有限公司广告收入及陕西广电锐玩文化发展公司广告、电竞赛事收入、电视塔旅游收入及大剧院的场地租赁收入等。股份公司是指陕西省广播电视台信息网络股份有限公司。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

公司持续推进项目建设，但计提折旧增加令固定资产有所减少，2024 年末总资产规模同比下降，以非流动资产为主的资产结构符合有线电视传输行业特点。流动资产方面，项目建设及债务付息令当期末货币资金同比下降，应收账款¹³主要为应收集团客户账款，对资金形成较大占用。此外，长期应收款主要为分期收款销售商品形成，2024 年末同比有所下降；其他应收款主要为应收关联方的相关款项，同比增加主要系公司向陕西广播电视台及其旗下产业拆借资金所致，公司对其他应收款累计计提坏账准备为 0.94 亿元，需关注应收类款项回收和减值计提情况。

为满足项目建设及日常运营周转资金需求，公司新增部分银行借款，2024 年末总负债及总债务规模均同比上升；为降低短期资金压力，新增借款以长期为主，债务期限结构较优。所有者权益方面，公司经营亏损令 2024~2025 年 3 月末权益规模持续下降，加之总债务增加，财务杠杆比率持续攀升，资本结构有待优化。

现金流及偿债情况

2024 年，公司持续加大现金流管控力度，虽然利润亏损规模扩大，但由于上年集团客户业务相关应收款资金占用增加较多，本期收回部分长期应收款，且预收的销售服务及工程款增加，经营性现金流转为净流入。2025 年 3 月末，公司账面货币资金为 9.23 亿元，其中受限比例为 0.35%，资金储备仍然保持在一定规模。投资活动方面，2024 年公司持续推进项目建设，投资活动现金仍为净流出态势，但规模有所缩减。为满足资金需求，公司新增部分银行借款，但由于利息支出规模较高，筹资活动现金转为净流出。2025 年一季度，经营性现金净流入仍较小，公司仍需通过对外筹资满足项目资金需求及补充流动性。

偿债能力方面，由于公司亏损幅度扩大且债务规模上升，跟踪期内各项核心偿债指标均有所弱化，EBITDA 及 FFO 难以对债务本息的偿付提供保障，货币等价物对短期债务的支持能力亦相对有限，公司整体偿债能力趋弱，资金平衡对外资融资较为依赖，需对公司后续债务接续及授信

¹³ 截至 2024 年末，一年以内的应收账款占比为 46.44%，账期进一步拉长，同期末公司应收账款累计计提坏账准备 6.77 亿元。

变化情况保持关注。

截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度¹⁴101.44 亿元，其中尚未使用额度为 23.97 亿元，备用流动性同比有所弱化。且广电网股票被实施风险警示对其资本市场融资带来一定影响。资金管理方面，公司建立了较为健全的财务管理制度，对分、子公司的资金使用情况进行日常的监督及管理。

表 5：近年来公司主要财务状况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用合计	9.96	11.49	10.26	2.05
期间费用率(%)	23.20	38.04	45.54	45.45
经营性业务利润	1.14	-5.16	-6.89	-1.44
其中：其他收益	0.28	0.18	0.20	0.10
信用减值损失	-1.18	-1.88	-3.51	-0.24
利润总额	0.13	-7.17	-10.81	-1.62
EBIT 利润率(%)	4.56	-14.14	-34.96	--
货币资金	13.79	13.15	9.44	9.23
应收账款	25.69	28.72	28.70	28.03
其他应收款	1.90	4.79	5.90	5.90
长期应收款	3.10	3.92	2.33	2.33
固定资产	52.92	59.32	56.45	56.45
在建工程	11.39	14.75	15.28	15.28
资产总计	138.01	151.60	143.83	143.35
总债务	63.86	76.05	77.67	78.86
短期债务/总债务(%)	40.25	41.13	38.36	32.95
应付账款	24.29	33.43	33.04	32.71
负债合计	94.88	115.45	117.87	119.02
实收资本	1.85	1.85	3.03	3.03
未分配利润	7.37	4.57	1.51	0.94
所有者权益合计	43.13	36.15	25.96	24.34
资产负债率(%)	68.75	76.15	81.95	83.02
总资本化比率(%)	59.69	67.78	74.95	76.42
经营活动产生的现金流量净额	2.36	-0.42	2.22	0.16
投资活动产生的现金流量净额	-11.67	-12.14	-3.35	-1.44
筹资活动产生的现金流量净额	10.37	12.55	-2.43	1.07
总债务/EBITDA(X)	7.81	28.36	-65.11	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.42	0.88	-0.40	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.03	-0.01	--
货币等价物/短期债务(X)	0.51	0.42	0.32	0.36

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

母公司情况

母公司收入全部来自 IPTV 基础业务，2024 年以来新增与中国移动的合作带动公司 IPTV 业务收入同比增长，但整体规模仍较小；部分子公司经营改善令成本法核算的长期股权投资收益同比增长，对利润形成良好补充，当期利润总额实现转正。母公司自身盈利及获现能力较弱，杠杆水平很高，后续公开市场债务融资规模及其对偿债能力的影响仍有待关注。截至 2025 年 3 月末，公司持有广电网股 29.20% 股权，所持股份未进行质押或受到冻结；按照 2025 年 6 月 13 日收盘价

¹⁴ 截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 129.38 亿元，尚未使用的授信额度为 55.51 亿元。

计算，母公司所持广电网络股份对应市值为 7.16 亿元，具有一定再融资能力，可为母公司债务偿还提供一定保障。流动性方面，母公司口径现金及等价物储备尚可，截至 2025 年 3 月末，母公司货币等价物规模为 6.07 亿元，可以覆盖同期末短期债务，母公司短期债务到期压力较为可控。

表 6：近年来公司母公司财务情况（亿元）

	2022	2023	2024	2025.3/2025.1-3
营业总收入	1.10	1.19	1.92	0.26
投资收益	0.25	-0.08	0.51	0.00
利润总额	0.20	-0.62	0.45	-0.01
总资产	31.02	42.22	48.12	47.36
总债务	9.95	16.44	18.01	17.80
短期债务/总债务(%)	5.02	8.43	30.51	31.04
所有者权益合计	5.82	5.50	6.89	6.89
资产负债率(%)	81.24	86.98	85.68	85.46
总资本化比率(%)	63.09	74.94	72.32	72.10
经营活动净现金流	0.08	-1.64	-0.99	0.03
投资活动净现金流	-2.14	-0.69	-0.17	-0.74
筹资活动净现金流	2.88	5.74	1.02	-0.35
货币等价物/短期债务(X)	7.72	5.24	1.30	1.10

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2025 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.99 亿元，占当期末总资产的 0.69%，其中，受限货币资金 0.03 亿元，因债权保理受限的应收账款及其他流动资产 0.96 亿元，整体受限规模很小。

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保事项，亦无影响正常经营的重大未决诉讼。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 5 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁵

假设

- 2025 年，陕西融媒体集团传统收视业务企稳，IPTV、产业基地项目等多元化业务持续发展。
- 2025 年，陕西融媒体集团仍有一定规模资本开支。
- 2025 年，陕西融媒体集团外部资金需求有所下降。

预测

表 7：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	67.78	74.95	70.00~72.90

¹⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务/EBITDA(X)

28.36

-65.11

17.10~18.50

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测

调整项

ESG¹⁶表现方面，陕西融媒体集团坚持安全播出的“红线”、经济效益与社会效益双效统一的“底线”和效益经营的“底线”，社会责任较强。2024年7月，广电网络收到中国证监会陕西监管局（以下简称“陕西证监局”）《行政处罚事先告知书》指出，其披露的2022年年度报告存在虚假记载，其股票将被实施其他风险警示，陕西证监局决定对广电网络责令改正并给予警告，对相关人员给予警告并处以罚款；2024年10月，广电网络收到陕西证监局《行政处罚决定书》，上海证券交易所对广电网络及有关责任人员予以公开谴责。公司已于2024年4月就行政处罚决定所涉事项对相应年度财务会计报告进行追溯重述，对外披露《前期会计差错公告》及修订后的《2022年年度报告》。此外，公司成立专项整改工作组，针对财务核算、内部控制、公司治理等问题事项逐项梳理研究，制定整改措施，明确整改责任单位、责任人，形成《证券监管事项整改工作分解台账》，列为党委督办事项，已于2024年11月向上海证券交易所、陕西证监局提交整改报告。整体来看，上述因素导致ESG对公司经营和信用风险产生一定负面影响，中诚信国际将持续关注广电网络撤销特别处理情况、业务开展情况、信息披露、公司治理及内部控制改善情况。**流动性评估方面**，公司经营获现稳定性一般，未使用授信额度有所下降，流动性在一定程度上依赖外部融资。子公司广电网络为A股上市公司，具备一定的资本市场融资渠道。同时，公司短期债务主要为银行借款，可续贷比例很高，短期债务到期压力可控。公司资金流出主要用于日常经营周转、债务的还本付息及在建项目的推进。整体来看，公司流动性尚可，未来一年流动性来源可对流动性需求形成覆盖，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。**特殊调整方面**，受行业下行影响，公司亏损导致财务风险得分较低，但公司融资渠道畅通，实际财务风险可控。

外部支持

公司为中共陕西省委宣传部下属独资企业，控股股东及实际控制人对公司支持意愿很强，并在政府补助、政策优惠、资源协调等方面给予公司支持，跟踪期内公司实收资本增加，获得较为稳定的政府补助。且陕西省近年来经济稳步发展、人口数量持续增加为业务发展提供了有力支撑。

近年来陕西省经济发展良好，2024年，陕西省实现地区生产总值（GDP）35,538.77亿元，同比增长5.3%。同时，陕西省作为西北地区经济最发达、人口流入最多的区域，近年来经济稳步发展，人均可支配收入的不断增长为当地有线电视网络运营商的业务发展提供了有力支撑。此外，根据我国相关规定，同一行政区域只能设立一个区域性有线电视传输覆盖网。国家广电总局为提高有线电视网络运营商的竞争力，发挥规模效应，近年来大力推进有线电视传输网络的区域整合，建立省级统一的运营公司。公司是陕西省唯一获准经营有线电视网络传输业务的省级运营商，负责整合陕西省内省、市、县、乡、村五级平台的有线电视网络，业务具有很强的区域垄断性。此外，公司系陕西省内唯一IPTV集成播控平台，独家运营陕西省内的IPTV基础业务和IPTV增值业务。

¹⁶ 中诚信国际的ESG因素评估结果以中诚信绿金科技（北京）有限公司的ESG评级结果为基础，结合专业判断得到。

有线电视信息传输行业具有公用事业的特性，近年来国家出台了一系列政策扶持有线电视传输网络的建设运营，给予了较大的政策支持。此外，作为中共陕西省委宣传部下属独资企业，近年来公司持续获得包括稳岗补贴、陕西省重大文化精品项目奖励、省级文化产业发展专项资金等一系列政府补助，2024 年政府补助规模为 0.15 亿元。中共陕西省委宣传部具备较强的资源协调能力，跟踪期内省级财政拨付专项资金转增资本金，且涉及注册资本金的资产划转和现金补足将于 2026 年内完成，届时公司资本实力有望得以增强。

跟踪债券信用分析

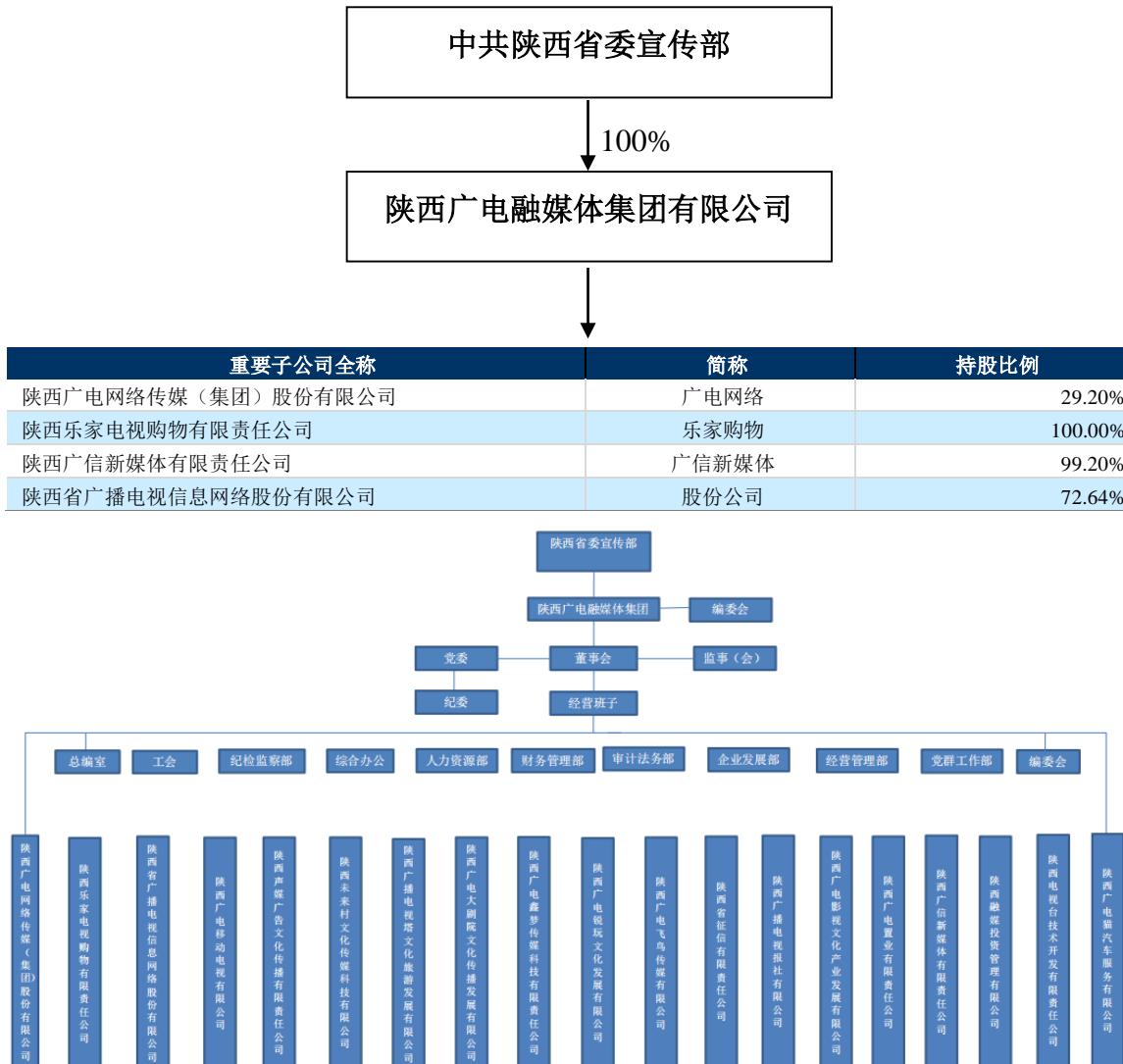
“23 陕广 01”募集资金 6 亿元，其中 1 亿元用于补充流动资金，5 亿元用于陕西广播电视台发展基地（二期）暨中国（陕西）国家级融媒体综合试验区项目建设运营。截至 2024 年末，募集资金已使用 2.69 亿元，其中 1 亿元用于补充流动资金，1.69 亿元用于项目建设，募集资金用途未发生变化。

“23 陕广 01”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。公司经营层面仍具有很强的区域垄断性，且 IPTV 等多元化板块有助于分散风险，虽然业绩指标出现阶段性下滑，且财务杠杆持续攀升，但考虑到公司可依靠借新还旧、滚动发行方式偿还到期债券，跟踪期内信用质量无显著恶化趋势，目前跟踪债券信用风险较低。“23 陕广 01”将于 2026 年 3 月到期，公司拟通过发行债券进行偿还，需对债券注册发行进度保持关注。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持陕西广电融媒体集团有限公司的主体信用等级为 **AA⁺**，评级展望为稳定；维持“23 陕广 01”的信用等级为 **AA⁺**。

附一：陕西广电融媒体集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：陕西广电融媒体集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	137,912.80	131,534.40	94,436.42	92,347.80
应收账款	256,883.61	287,243.42	286,971.85	280,319.21
其他应收款	18,964.51	47,884.61	58,952.40	58,952.05
存货	19,479.69	16,750.41	15,802.14	15,802.14
长期投资	41,126.42	45,302.51	43,698.71	43,694.24
固定资产	529,220.00	593,236.06	564,488.55	564,468.95
在建工程	113,878.08	147,478.04	152,827.11	152,827.11
无形资产	28,631.62	31,343.67	28,541.98	28,541.98
资产总计	1,380,066.25	1,515,967.80	1,438,329.56	1,433,534.26
其他应付款	16,332.17	20,903.07	18,279.12	23,881.91
短期债务	257,023.27	312,828.64	297,939.76	259,850.69
长期债务	381,619.15	447,702.84	478,713.78	528,740.24
总债务	638,642.42	760,531.48	776,653.53	788,590.93
净债务	508,872.69	630,874.69	682,536.07	696,562.09
负债合计	948,811.12	1,154,470.54	1,178,738.98	1,190,182.32
所有者权益合计	431,255.13	361,497.26	259,590.58	243,351.94
利息支出	23,890.98	30,484.03	30,110.42	--
营业总收入	429,340.33	302,176.85	225,291.56	45,003.71
经营性业务利润	11,396.80	-51,617.71	-68,908.52	-14,440.61
投资收益	1,129.03	-980.17	-2,206.14	687.37
净利润	636.11	-72,206.45	-108,327.45	-16,238.64
EBIT	19,579.97	-42,733.42	-78,754.38	--
EBITDA	81,780.61	26,818.37	-11,928.97	--
经营活动产生现金净流量	23,598.33	-4,236.34	22,181.02	1,597.87
投资活动产生现金净流量	-116,657.93	-121,352.91	-33,458.53	-14,361.45
筹资活动产生现金净流量	103,653.79	125,476.32	-24,261.81	10,703.56
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	25.44	20.70	14.53	11.49
期间费用率(%)	23.20	38.04	45.54	45.45
EBIT 利润率(%)	4.56	-14.14	-34.96	--
总资产收益率(%)	1.42	-2.95	-5.33	--
流动比率(X)	1.05	0.87	0.83	0.87
速动比率(X)	1.02	0.85	0.81	0.85
存货周转率(X)	16.43	13.23	11.83	10.08*
应收账款周转率(X)	1.67	1.11	0.78	0.63*
资产负债率(%)	68.75	76.15	81.95	83.02
总资本化比率(%)	59.69	67.78	74.95	76.42
短期债务/总债务(%)	40.25	41.13	38.36	32.95
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.00	-0.04	-0.01	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.00	-0.09	-0.02	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.99	-0.14	0.74	--
总债务/EBITDA(X)	7.81	28.36	-65.11	--
EBITDA/短期债务(X)	0.32	0.09	-0.04	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	3.42	0.88	-0.40	--
EBIT 利息保障倍数(X)	0.82	-1.40	-2.62	--
FFO/总债务(X)	0.10	0.03	-0.01	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理，因缺乏相关数据，2025 年 1~3 月部分指标无法计算。

附三：陕西广电融媒体集团有限公司财务数据及主要指标（本部口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	38,550.74	72,635.11	71,308.94	60,705.85
应收账款	2,695.76	2,760.27	9,653.31	10,620.19
其他应收款	35,711.12	45,816.06	77,288.13	79,901.03
存货	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	174,424.33	163,324.16	168,178.63	168,178.63
固定资产	795.69	1,514.49	1,350.00	1,304.52
在建工程	52,248.95	129,560.96	137,977.57	138,737.97
无形资产	340.43	302.97	248.14	302.01
资产总计	310,221.11	422,175.19	481,222.79	473,595.91
其他应付款	127,444.55	113,649.48	149,064.78	145,862.39
短期债务	4,991.49	13,859.68	54,943.57	55,245.74
长期债务	94,481.46	150,558.62	125,131.14	122,764.44
总债务	99,472.96	164,418.29	180,074.71	178,010.18
净债务	60,922.21	91,783.19	108,765.77	117,304.33
负债合计	252,025.89	367,208.17	412,288.39	404,726.48
所有者权益合计	58,195.22	54,967.03	68,934.40	68,869.42
利息支出	3,202.99	5,419.33	6,190.35	--
营业总收入	11,046.40	11,915.43	19,191.07	2,580.64
经营性业务利润	-1,410.89	-3,709.24	4,888.19	-64.98
投资收益	2,461.35	-765.42	5,142.92	0.00
净利润	1,957.00	-6,214.40	4,479.87	-64.98
EBIT	4,369.41	-2,207.92	8,855.31	--
EBITDA	4,369.41	-2,207.92	8,855.31	--
经营活动产生的现金流量净额	807.96	-16,379.45	-9,872.58	320.95
投资活动产生的现金流量净额	-21,354.07	-6,949.71	-1,670.46	-7,448.69
筹资活动产生的现金流量净额	28,817.93	57,412.88	10,217.50	-3,475.35
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	56.27	54.23	74.90	51.52
期间费用率(%)	67.37	84.87	49.93	73.63
EBIT 利润率(%)	39.56	-18.53	46.14	--
总资产收益率(%)	1.41	-0.60	1.96	--
流动比率(X)	0.51	0.57	0.59	0.57
速动比率(X)	0.51	0.57	0.59	0.57
存货周转率(X)	--	--	--	--
应收账款周转率(X)	4.10	4.37	3.09	1.02*
资产负债率(%)	81.24	86.98	85.68	85.46
总资本化比率(%)	63.09	74.94	72.32	72.10
短期债务/总债务(%)	5.02	8.43	30.51	31.04
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	-0.01	-0.12	-0.09	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	-0.25	-1.43	-0.29	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	0.25	-3.02	-1.59	--
总债务/EBITDA(X)	22.77	-74.47	20.34	--
EBITDA/短期债务(X)	0.88	-0.16	0.16	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	1.36	-0.41	1.43	--
EBIT 利息保障倍数(X)	1.36	-0.41	1.43	--
FFO/总债务(X)	-0.01	-0.12	-0.09	--

注：1、2025 年一季报未经审计；2、带*指标已经年化处理，因缺乏相关数据，2025 年 1~3 月部分指标无法计算。

附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务 长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务 长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益 所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率 负债总额/资产总额
	总资本化比率 总债务/（总债务+经调整的所有者权益）
	非受限货币资金 货币资金-受限货币资金
	利息支出 资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
经营效率	长期投资 债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率 营业收入/（应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额）
	存货周转率 营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额
	现金周转天数 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率 (营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计 销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率 期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润 营业收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
现金流	EBIT（息税前盈余） 利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余） EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率 EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率 EBIT/营业收入
偿债能力	收现比 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额 经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO 经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	EBIT 利息保障倍数 EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数 EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量 经营活动产生的现金流量净额/利息支出 净额利息保障倍数

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附五：信用等级的符号及定义

个体信用评估（BCA）等 级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，ccc 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn